

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG SERTA FAKTOR-FAKTOR
PENDUKUNGNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

**Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Dalam Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Jurusan Manajemen**



Oleh:

Dwi Ria Jayanti
0513010342 / FE / AK

**KEPADA
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL 'VETERAN'
JAWA TIMUR
2010**

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG SERTA FAKTOR-FAKTOR
PENDUKUNGNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Oleh:

Dwi Ria Jayanti
0513010342 / FE / AK

**KEPADA
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN NASIONAL 'VETERAN'
JAWA TIMUR
2010**

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG SERTA FAKTOR-FAKTOR
PENDUKUNGNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Yang diajukan

Dwi Ria Jayanti
0513010342 / FE / AK

Telah diseminarkan dan disetujui untuk menyusun skripsi oleh

Pembimbing Utama

Dr.Sri Trisnaningsih,SE,MSi

Tanggal :

Mengetahui
Ketua Program Studi Akuntansi

Dr.Sri Trisnaningsih,SE,MSi
NIP : 030.217.167

SKRIPSI

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG SERTA FAKTOR-FAKTOR PENDUKUNGNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA

Yang diajukan

Dwi Ria Jayanti
0513010342 / FE /AK

Disetujui untuk Ujian Lisan oleh

Pembimbing Utama

Dr.Sri Trisnaningsih,SE.MSi

Tanggal :

Mengetahui
Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur

DRS. EC. SAIFUL ANWAR, MSi.
NIP. 030 194 437

SKRIPSI

PENGARUH NILAI KONSUMEN TERHADAP MINAT MEREFERENSIKAN PRODUK NOTEBOOK ACER

(Studi Kasus di Hi-Tech Mall Surabaya)

Disusun oleh:

Larasati Laksita Putri

0512010221 / FE /EM

Telah Dipertahankan Dihadapan

Dan Diterima Oleh Tim Penguji Skripsi Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Pembangunan Nasional “VETERAN” Jawa Timur
pada tanggal 25 September 2006.

Pembimbing
Pembimbing Utama

Tim Penguji
Ketua

Dra.Ec.Hj.Lucky Susilowaty,MP

DR.Dhani Ichsanudin Nur, MM
Sekretaris

Dra.Ec.Mei Retno, MSi
Anggota

Dra.Ec.Kustini, MM

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Pembangunan Nasional “Veteran”
Jawa Timur

Dr. Dhani Ichsanudin Nur. SE,MM.
NIP. 030 202 389

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Dengan memanjatkan puji syukur kepada ALLAH SWT, atas rahmat dan hidayah-Nya yang diberikan kepada penyusun sehingga skripsi yang berjudul **“PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG SERTA FAKTOR-FAKTOR PENDUKUNGNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

Penyusunan skripsi ini ditujukan untuk memenuhi syarat penyelesaian Studi Program Pendidikan Strata Satu, Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi, Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.

Pada kesempatan ini peneliti ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberi bimbingan, petunjuk serta bantuan baik spiritual maupun materiil, khususnya kepada :

1. Bapak Prof. dr. Ir. Teguh Sudarto, MP selaku Rektor Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
2. Bapak Dr. Dhani Ichsanuddin Nur, SE, MM, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
3. Ibu Dr. Sri Trisnaningsih, MSi. Selaku Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jawa Timur.
4. Ibu Dr. Sri Trisnaningsih, MSi. Selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan skripsi sehingga peneliti bisa merampungkan tugas skripsinya.

5. Kepada Kedua Orang Tuaku beserta adik dan kakak yang telah memberikan dukungan baik moril ataupun material.
6. Berbagai pihak yang turut membantu dan menyediakan waktunya demi terselesainya skripsi ini yang tidak dapat penyusun sebutkan satu persatu.

Peneliti menyadari sepenuhnya bahwa apa yang telah disusun dalam skripsi ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu penulis sangat berharap saran dan kritik membangun dari pembaca dan pihak lain.

Akhir kata, Peneliti berharap agar skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Wassalamualaikum Wr.Wb.

Surabaya, 11 Juni 2010

**PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG SERTA FAKTOR-FAKTOR
PENDUKUNGNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dwi Ria Jayanti

Abstraks

Perusahaan dalam meningkatkan usahanya untuk dapat bersaing dan bertahan dengan para kompetitornya maka harus didukung oleh sumber daya manusia yang kompeten dalam bidangnya. Oleh karena itu para investor mempercayakan dananya sebagai dana investasi pada perusahaan yang dikelola oleh para profesional yang diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris. Sementara itu hubungan antara manajer dengan pemodal atau pemegang saham berkaitan dengan *agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Manajer sebagai agent dan para pemodal atau pemegang saham sebagai *principal*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang go public di BEI dalam kurun waktu 2004-2008. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan, oleh karena itu diangkatlah penelitian ini

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tahun 2004–2008 sebanyak 152 perusahaan. Sampel yang diambil adalah sebesar 8 perusahaan. Data yang dipergunakan adalah data sekunder yaitu data yang berdasarkan kuisisioner laporan keuangan perusahaan. Sedangkan analisis yang dipergunakan adalah *Analys Path*

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan telah didapatkan bahwa : Pada hipotesis yang pertama kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan terbukti kebenarannya. Pada hipotesis kedua bahwa diduga kebijakan hutang dengan variabel intervening *insider ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan telah terbukti kebenarannya. Pada hipotesis ketiga bahwa bahwa diduga kebijakan hutang dengan variabel intervening *firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terbukti kebenarannya.

Keywords : Kebijakan hutang, insider ownership, firm size, nilai perusahaan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Memasuki era pasar bebas (globalisasi) perkembangan ekonomi dan kemajuan teknologi juga mengalami perkembangan yang pesat, sehingga menciptakan persaingan yang semakin tajam di dalam dunia usaha. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan harus mampu bersaing dalam dunia usaha untuk dapat bertahan hidup dan berkelanjutan (*going concern*) dalam bisnisnya.

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996 dalam wahidawati, 2002). Nilai perusahaan juga digambarkan sebagai *price book value* (PBV) atau seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Makin tinggi *price book value* berarti pasar percaya akan prospek perusahaan. Perusahaan dikatakan memiliki prospek perusahaan yang baik jika nilai dari *price book value* (PBV) > 1. Setiap perusahaan pasti menginginkan nilai perusahaannya semakin meningkat salah satu caranya adalah meningkatkan *price book value* (PBV) dari tahun ke tahun. Namun tidak semua perusahaan berhasil mewujudkannya. Hal ini yang menarik untuk diteliti, faktor-faktor apa sajakah yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan pada perusahaan yang mengalami penurunan nilai perusahaan, dan faktor-faktor apa sajakah yang menyebabkan kenaikan nilai perusahaan pada perusahaan yang mengalami kenaikan nilai perusahaan.

Perusahaan dalam meningkatkan usahanya untuk dapat bersaing dan bertahan dengan para kompetitornya maka harus didukung oleh sumber daya manusia yang kompeten dalam bidangnya. Oleh karena itu para investor mempercayakan dananya sebagai dana investasi pada perusahaan yang dikelola oleh para professional yang diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Sementara itu hubungan antara manajer dengan pemodal atau pemegang saham berkaitan dengan *agency theory* digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*. Manajer sebagai *agent* dan para pemodal atau pemegang saham sebagai *principal*. Manajer harus mengambil keputusan bisnis terbaik untuk meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Sasaran utama dari suatu bisnis adalah meningkatkan nilai perusahaan dari tahun ke tahun agar nilainya maksimal. Diasumsikan dalam teori keagenan bahwa antara manajer dan pemegang saham mempunyai kepentingan pribadi dalam hal ini kadang saling bertentangan dan tidak jarang terjadi konflik kepentingan antara pihak *agent* dan *principal* (Yulius dan Josua, 2007).

Usaha untuk mengelola dan menjalankan kegiatan operasional perusahaan manajer memerlukan dana segar untuk perluasan bisnisnya (*ekspansi bisnis*). Perusahaan memperoleh modal (Dana jangka panjang) dalam bentuk hutang maupun ekuitas. Hutang adalah instrument yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan, yang ditentukan oleh struktur modal (Mogdiliani & Miller dalam Bringham, 1997). Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan

menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan.

Kenyataannya para manajer dan komisaris ketika terjadi konflik internal maka usaha yang dilakukan untuk mengembangkan ekspansi bisnisnya adalah dengan menciptakan hutang yang tinggi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perilaku ini tidak disukai oleh pemilik karena mengandung unsur untuk kepentingan pribadi demi kemakmuran hidupnya.

Pendanaan ekuitas adalah tindakan menerima investasi dari pemilik perusahaan (*insider ownership*) dengan cara menerbitkan saham dan menahan pembagian deviden. Cara bagaimana sebuah perusahaan memutuskan untuk mendanai bisnisnya dapat mempengaruhi biaya pendanaan. Dengan membuat keputusan pendanaan yang tepat, sebuah perusahaan dapat meminimalisasikan biaya dalam kegiatan operasionalnya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri (Madura, 2001 : 224).

Menurut Bringham, Gapenski dan Daves (1999) dalam Masdupi (2005) masalah keagenan dalam hal ini manajer bias terjadi antara : pertama, pemilik (*shareholders*) dengan manajer. Kedua, manajer dengan *debtholders* dan ketiga, manajer dengan *shareholders* dan *debtholders*.

Pemegang saham, *debtholders* dan manajemen adalah pihak-pihak yang mempunyai kepentingan masing-masing dalam perusahaan. Penyatuan kepentingan antara masing-masing pihak seringkali menimbulkan masalah atau konflik dalam bidang keuangan dibahas melalui teori keagenan. Pemegang saham menginginkan imbal hasil yang sesuai dengan resiko yang ditanggungnya terkait

juga dengan biaya yang dikeluarkannya. Pihak *debtholders* atau *bondholders* menginginkan dana yang dipinjamkannya sebagai hutang mendapatkan imbal hasil yang sesuai dengan kesepakatan, resiko serta pengembalian yang tepat waktu. Manajemen juga mempunyai kepentingan untuk memperoleh imbalan yang sesuai dengan kemampuan yang sudah dikeluarkannya. Manajemen diharapkan dalam mengambil kebijakan keuangan yang menguntungkan pemegang saham dan *debtholders* maka akan terjadi yang disebut masalah keagenan (Ismiyati dan Mahmud, 2003:260).

Menurut teory keagenan Jensen dan Meckling (1976), dinyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan para pemegang saham diantaranya adalah pembuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan (Wahidawati, 2002).

Beban biaya keagenan yang terjadi dari sisi pemegang saham (*agency cost of equity*) dapat dikurangi dengan “mengundang” pihak ketiga untuk ikut melakukan pengawasan terhadap manajemen sekaligus memberikan jalur pengambilan keputusan yang lebih terstruktur. Pihak ketiga disini adalah *bondholder* atau *debtholder* masuk melalui kebijakan hutang (Mahadawartha dan Jogyanto, 2002:635).

Kebijakan hutang biasa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan hutang tergantung dari ukuran perusahaan

semakin besar ukuran perusahaan dalam segi asset berarti semakin besar pula aktiva yang dapat dijadikan jaminan atau agunan untuk memperoleh hutang. Artinya perusahaan yang besar relative lebih mudah untuk akses ke pasar modal. Kemudahan ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang relative besar mudah dalam memenuhi sumber dananya yang berasal dari hutang melalui pasar modal. Disamping itu ukuran perusahaan yang relatif besar juga menunjukkan posisi keuangan yang relative aman sekaligus dijadikan sebagai informasi bagi pihak *emiten* atau investor untuk memberikan respon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu mengaitkan *firm size* dengan hutang dan nilai perusahaan menjadi relevan (Euis dan Taswan, 2002).

Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan variabel diatas antara lain: penelitian pertama, menguji determinan dari perbedaan *cross sectional* dalam *insider ownership*, *debt* dan *dividend* menunjukkan bahwa keputusan financial dan tingkat *insider ownership* adalah *interdependensi*. Jadi *insider ownership* mempunyai hubungan negative dengan tingkat debt dan dividend (Jense 1992 pada Soliha dan Taswan,2002).

Penelitian kedua, yang berkaitan dengan hubungan antara kepentingan manajer terhadap struktur modal. Hasilnya adalah bahwa *insider ownership* berpengaruh negative terhadap kebijakan debt. Keadaan ini dapat dilihat dalam perusahaan yang tertutup (Fried dan Lang, 1998 pada Soliha dan Taswan,2002).

Penelitian ketiga, dalam konteks keagenan yang berdasarkan tiga keputusan yaitu *ownership*, kebijakan hutang dan deviden. Kesimpulannya adalah bahwa kebijakan deviden dipengaruhi oleh *diversification loss*, standart *deviation*

of return, firm size, non debt tax shield dan *advertising research & development*. Kelima karakteristik itu juga mempengaruhi secara signifikan terhadap *insider ownership* (Crutcheny dan Hansen, 1989 pada Soliha dan Taswan, 2002).

Penelitian yang terkait dengan variabel kebijakan hutang serta faktor-faktor yang mempengaruhinya yaitu *insider ownership*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti, namun diperoleh hasil yang berbeda. Misalnya, penelitian yang dilakukan Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sebaliknya Sujoko dan Soebiantoro (2007) menemukan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas maka menarik untuk diteliti apakah faktor-faktor tersebut diatas apakah benar-benar berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan dan bagaimana faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi keputusan para manajer dalam mengambil kebijakan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam hubungannya dalam mengatasi masalah keagenan.

Untuk lebih memfokuskan arah penelitian ini maka keputusan bisnis yang diambil oleh manajer dibatasi pada keputusan keuangan yang diprosikan dengan kebijakan hutang dan keputusan bisnis secara keseluruhan yang diprosikan dengan nilai perusahaan Berdasarkan permasalahan diatas, maka peneliti tertarik untuk mengambil judul **“PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG SERTA FAKTOR-FAKTOR PENDUKUNGNYA TERHADAP NILAI**

PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA”.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang maka perumusan masalah adalah sebagai berikut :

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di BEI?.
2. Apakah kebijakan hutang dengan variabel intervening insider ownership berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di BEI?.
3. Apakah kebijakan hutang dengan variabel firm size berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di BEI?.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dengan variabel intervening insider ownership terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dengan variabel firm size terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang go publik di BEI.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak sebagai berikut :

a. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk menambah wawasan tentang masalah keagenan yang terkait dengan kebijakan hutang serta faktor-faktor yang mempengaruhi sebagai penerapan teori serta aplikasi ilmu yang diterima selama perkuliahan.

b. Bagi Akademis

Hasil penelitian /ini diharapkan dapat juga digunakan sebagai bahan referensi bagi peneliti lain dengan materi, antar variabel dan karakteristik yang berhubungan dengan permasalahan yang sama diteliti oleh peneliti, atau sebagai bahan pertimbangan dan wawasan dalam bidang akuntansi keuangan yang tertarik untuk mengkaji lebih lanjut pembahasan penelitian ini.

c. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan yang berguna sebagai bahan pertimbangan suatu perusahaan bagi manajemen mengenai alternatif-alternatif bagaimana mengatasi konflik keagenan yang berkaitan dengan kebijakan hutang perusahaan.